

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yaitu *capital gain* ataupun dividen. Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan (*return*) di masa yang akan datang (Halim 2005:4). Harapan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan keuntungan yang diharapkan. Dalam konteks investasi saham, harapan keuntungan ini sering disebut *return* (Tandelilin, 2001).

Menurut Jones (2000) *return* dapat berupa *yield (dividend)* dan *capital gain (loss)*. *Yield* adalah *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), sedangkan *capital gain (loss)* adalah selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Baik investor pengharap imbalan *yield (dividen)* maupun *capital gain*, keduanya sama-sama membutuhkan informasi mengenai dividen. Informasi mengenai naik turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting, karena informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang

berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan dimasa yang akan datang (Prasetiono, 2000).

Investor pengharap imbalan *yield* umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Sedangkan bagi investor pengharap imbalan *capital gain*, jika disimpulkan berdasarkan teori *Efficiency Market Hypotesis*, informasi tentang kebijakan dividen penting bagi mereka karena harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada di pasar, salah satunya adalah informasi tentang pembagian dividen. Informasi tentang pembagian dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat dari aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian (moment) tersebut (Keweny, 2007)

Volatilitas harga saham adalah risiko sistematis yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa (Guo, 2002). Investor pada dasarnya merupakan *risk averse*, dan volatilitas investasi mereka menjadi sesuatu yang penting bagi mereka karena merupakan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi. Informasi mengenai dividen ditentukan oleh kebijakan dividen. Pada hakikatnya kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dan berapa banyak laba yang ditahan untuk reinvestasi (Husnan, 1998).

Kebijakan pembayaran dividen kas mempunyai arti penting bagi perusahaan. Kebijakan dividen kas sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat (Suharli, 2006). Banyak pertimbangan untuk mengambil suatu keputusan apakah pembagian dividen akan dilakukan atau tidak. Banyak implikasi yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen ini, dan salah satunya adalah dampak ke harga saham. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi dalam pasar modal yang efisien. Informasi yang relevan ini dapat mempengaruhi harga sekuritas di pasar modal, seperti yang dinyatakan oleh Jogiyanto (2000), bahwa kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah dengan melihat hubungan antara informasi dengan harga. Wibowo dan Erkaningrum (2002) dalam Kaweny (2007) menyatakan bahwa sangat wajar jika manajer akan sangat berhati-hati dalam melakukan keputusan pendanaan terkait pembagian dividen kas karena kesalahan dalam pembuatan keputusan pendanaan akan memiliki implikasi pada menurunnya nilai perusahaan yang berarti menurunnya kemakmuran para pemegang saham.

Husnan (1996) menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk dividen sedangkan investor lebih suka pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasi dalam bentuk *capital gain*. Oleh karena adanya kepentingan yang kontradiktif antara pihak perusahaan dengan investor maka perusahaan harus dapat

mengambil suatu kebijakan dividen yang membawa manfaat khususnya bagi peningkatan kemakmuran para pemegang saham.

Permasalahan mengenai kebijakan dividen merupakan masalah yang sudah lama diperdebatkan. Permasalahan yang membahas hubungan langsung antara dividen dengan harga saham telah banyak dilakukan, namun hasilnya masih ambigu (Jensen dan Smith, 1984). Dikutip dari Apriani (2005) dan Murhadi (2008), penelitian awal yang hasil penelitiannya menolak relevansi dividen antara lain : Miller dan Modigliani (1961), Black dan Scholes (1974), Litzenberg dan Ramaswamy (1979). Sedangkan beberapa peneliti lainnya yang mendukung relevansi dividen yaitu : DeAngelo et al. (1996), Bajaj dan Vijh (1989), Amihud dan Li (2002). Asimetri informasi antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*owner*) dan ditambah lagi dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol, menjadi dasar alasan mengapa permasalahan mengenai kebijakan dividen menjadi sangat populer. Beberapa peneliti telah mengembangkan dan menguji berbagai model untuk menjelaskan perilaku dividen.

Penelitian Watts (1973) dan Gonedes (1978) dalam Mulyati (2003), yang meneliti mengenai dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen mengandung informasi bagi pasar, tidak menemukan bukti bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Hal ini ditunjukkan dengan abnormal return yang diberikan kepada pasar tidak signifikan. Sedangkan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980), Woolrige (1982), Petit(1972), Asquith dan Mullins (2003) mendukung bahwa pengumuman perubahan dividen

yang dibayarkan mengandung informasi, hal ini ditunjukkan dengan alasan abnormal return yang signifikan.

Berikutnya adalah penelitian oleh Nishat dan Irfan (2008), Hussainey et al. (2011), Habib et al. (2012), Nazir et al. (2012), dan Hashemijoo et al. (2012) yang kelima-limanya meneliti mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas harga saham. Kelimanya menggunakan variabel (dependen, independen, kontrol) dan metode yang sama. Perbedaannya hanyalah pada periode penelitian, negara tempat sampel diambil, dan sektor perusahaan dari sampel. Nishat dan Irfan (2008) dan Nazir et al. (2012) menggunakan semua perusahaan dari berbagai sektor sebagai sampel, Hashemijoo et al. (2012) hanya menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan Hussainey et al (2011) dan Habib et al. (2012) hanya menggunakan perusahaan *non finance*. Kelima penelitian tersebut memberikan hasil yang berbeda-beda. Nishat dan Irfan (2008) membuktikan bahwa *dividend payout ratio* dan *dividend yield* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hussainey et al. (2011), Nazir et al. (2012) dan Hashemijoo et al. (2012) membuktikan bahwa hanya *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, dengan arah negatif. Dan Habib et al. (2012) membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi volatilitas harga saham.

Dari penelitian terdahulu peneliti melihat beberapa faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Diantaranya adalah penelitian (Fajrihan,

2010:87) mengenai dampak kebijakan *dividend* terhadap volatilitas harga saham menyimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham adalah *dividend yield* dan *dividend payout ratio*. Sedangkan *earning volatility*, *firm size*, *DAR*, dan *growth in asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian lain tentang reaksi harga saham pada pengumuman pembagian dividen kas naik dan turun, antara lain : Sularso (2003) Apriani (2005), dan Siaputra dan Atmadja (2006). Pada intinya, ketiga penelitian di atas memberikan hasil yang senada, yaitu bahwa pengumuman pembagian dividen kas naik dan turun akan mempengaruhi harga saham secara signifikan. Penelitian oleh Hugida (2011) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham” yang menggunakan volatilitas harga saham sebagai variabel dependen, dan volume perdagangan, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga sebagai variabel independen. Volatilitas harga saham diukur dengan menggunakan metode Parkinson (1980).

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik mengangkat suatu penelitian tentang **“HUBUNGAN KEBIJAKAN DIVIDEN (*DIVIDEND YIELD* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO*) TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan diatas maka perumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Apakah *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham atau *Price Volatility*?
2. Apakah *Dividend Yield* berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham atau *Price Volatility*?

## C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Volatilitas Harga Saham atau *Price Volatility* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Yield* terhadap Volatilitas Harga Saham atau *Price Volatility* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## D. Manfaat Penelitian

1. Bagi investor dan calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan analisis dalam berinvestasi (investasi saham) di suatu perusahaan, khususnya analisis

tentang dividen kas, baik itu investor pengharap imbalan *capital gain* (jangka pendek) maupun dividen (jangka panjang).

## 2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

## 3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan baku referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai hubungan kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham.

## **E. Sistematika Penulisan**

Sistematika dalam penelitian ini dibagi dalam 5 bab yaitu sebagai berikut :

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Pada bab ini dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini dijelaskan mengenai tinjauan pustaka sebagai dasar penelitian yang terdiri dari landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.



**BAB III : METODE PENELITIAN**

Pada bab ini dijelaskan mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, data yang diperlukan, teknik pengumpulan data, metode analisis, dan pengujian hipotesis.

**BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini berisi tentang pembahasan dari hasil penelitian yang telah ditemukan.

**BAB V : PENUTUP**

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan, serta saran bagi penelitian mendatang.